Finanzgruppe

PRIVATE & WEALTH

Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

April 2023

DekaBank Deutsche Girozentrale
deka-private-wealth.de

Inhalt.

	Seite
Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe	
Konjunktur	4
Geld- und Rentenmärkte	7
Emerging Markets	10
Aktienmärkte	11
Immobilien	13
Rohstoffe	15
Alternative Investments	16
Währungen	17
Szenarien	19

Stressbewältigung.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die historische geldpolitische Kehrtwende der Notenbanken im vergangenen Jahr galt der Bekämpfung inflationärer Prozesse. Die Inflationsraten lagen teilweise im zweistelligen Bereich. Dies war nicht hinnehmbar, sodass geldpolitisch kräftig auf die Bremse getreten wurde, um die Inflationsraten möglichst rasch in Richtung der Zielwerte der Notenbanken von 2 % zurückzudrängen. Die Notenbanken kommunizierten klar, dass sie bereit und willens seien, die geldpolitischen Zügel anzuziehen, auch um den Preis spürbarer konjunkturelller Belastungen bis hin zu einer Rezession. Auf die vormals außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen folgte mithin Stress durch höhere Zinsen. Denn höhere Zinsen dämpfen die Kreditvergabe, erschweren den Schuldendienst und sie belasten die Kurse von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren.

Die verschiedenen Wirkungskanäle einer geldpolitischen Straffung sind theoretisch bekannt und haben sich in der Vergangenheit regelmäßig auch in der Praxis eingestellt. Nun hat sich die Weltwirtschaft bislang recht resilient gezeigt, und die mancherorts befürchtete Insolvenzwelle ist ausgeblieben. Dennoch war die Wahrscheinlichkeit hoch, dass es für den Finanzmarkt und den Bankensektor noch Stress geben würde. Die Schnelligkeit und Vehemenz der monetären Straffung bringt erhebliche Herausforderungen im Hinblick auf deren Verarbeitung in den Bilanzen und Geschäftsmodellen der Finanzinstitute. Dass die Stressbewältigung nicht allen Banken gleich gut gelingen würde, war grundsätzlich klar. Seit im März in den USA die Silicon Valley Bank in Schieflage geriet und in der Schweiz die Credit Suisse in Windeseile übernommen werden musste, wurden schlagartig Erinnerungen an die Finanzmarktkrise nach der Lehman-Pleite im Herbst 2008 wach. Entsprechend gaben die Aktienkurse nach, und die Kapitalmarktrenditen fielen spürbar. Doch die Situation hat sich schnell beruhigt. Die Finanzmarktteilnehmer vertrauen darauf, dass die Notenbanken bei ihren Zinserhöhungen mit Bedacht vorgehen und dass sie im Notfall gemeinsam mit den Aufsichtsbehörden zügig Lösungen finden. Natürlich kann es durchaus noch bei einzelnen Instituten zu Problemen kommen. Doch die Perspektive einer insgesamt gelingenden Stressbewältigung sowohl in der Konjunktur als auch an den Finanzmärkten ist realistisch.

Nachdem die deutsche und die US-Wirtschaft recht gut über den Winter gekommen sind, dürften sich nun allerdings die Belastungen in der Kreditvergabe noch etwas stärker auswirken, sodass leichte Rückgänge des Bruttoinlandsprodukts anstehen. Diese konjunkturelle Enttäuschung und die noch weiter straffende Geldpolitik mögen kurzzeitig Spuren an den Börsen hinterlassen. Entscheidend wird sein, dass die Notenbanken bei der Inflationsbekämpfung Erfolg haben und damit den Weg bereiten für eine Erholung der Konjunktur wie auch der Kapitalmärkte.

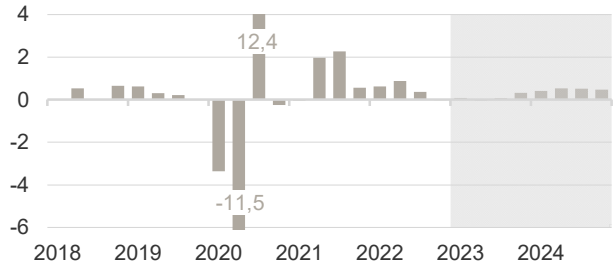
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

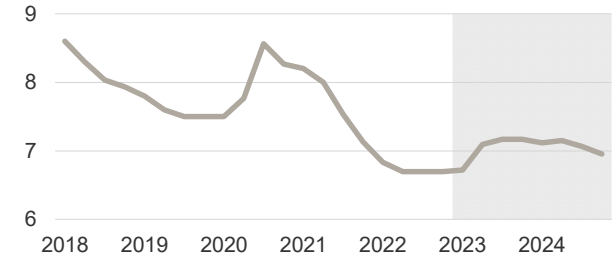
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



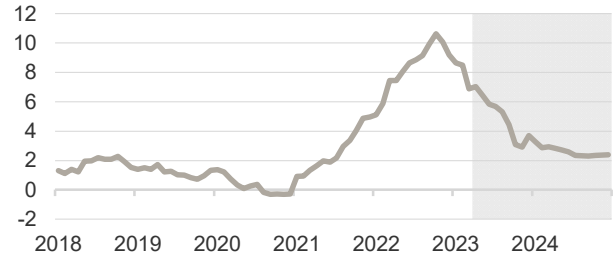
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	3,5	0,4	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,4	5,7	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,9	-3,4	-2,9
Schuldenstand des Staates*	93,7	92,5	93,7
Leistungsbilanzsaldo*	1,0	1,6	2,3
	Jan 23	**Feb 23**	**Mrz 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,6	8,5	6,9
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,6	6,6	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	48,8	48,5	47,3
Economic Sentiment (Punkte)	99,7	99,6	99,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;
Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Stimmungsindikatoren deuten auf eine Stagnation der Wirtschaftsleistung in Euroland im ersten Quartal 2023 hin. Die Unsicherheit bezüglich der konjunkturellen Entwicklung bleibt hoch. Zwar ist eine Gasmangellage unwahrscheinlicher geworden, aber insbesondere mit Blick auf die jüngsten Turbulenzen im europäischen und US-Bankensystem sind die Risiken für den wirtschaftlichen Ausblick hoch. Der europäische Arbeitsmarkt zeigt sich von der schwachen Konjunkturdynamik in den vergangenen drei Quartalen bislang unbeeindruckt. Die Arbeitslosenquote verharrte mit 6,6 % im Februar auf dem Allzeittief. In den vier großen EWU-Ländern lagen die Arbeitslosenquoten im Bereich von 2,9 % in Deutschland bis 12,8 % in Spanien. Dazwischen befanden sich die Arbeitslosenquoten aus Frankreich (7,0 %) und Italien (8,0 %).

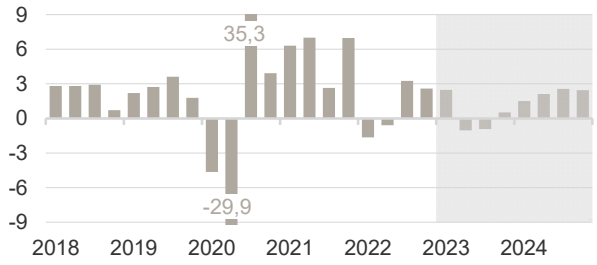
Perspektiven

Der Krieg in der Ukraine und der russische Gas-Lieferstopp seit Anfang September 2021 haben den Wendepunkt für die europäische Wirtschaft eingeleitet. Es ist mit einer deutlichen, wenngleich vorübergehenden Abschwächung der europäischen Konjunktur zu rechnen, die noch bis weit in das Jahr 2023 hinein andauern wird. Von den großen EWU-Mitgliedern sind Deutschland und Italien von den wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs am stärksten betroffen. Die Europäische Zentralbank (EZB) kann angesichts der Inflationsentwicklung nicht unterstützend eingreifen. Es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 wieder den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch. Die europäische Fiskalpolitik bildet einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen, als die Corona-Krise begann und kurz danach der Krieg in der Ukraine ausbrach. Die hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

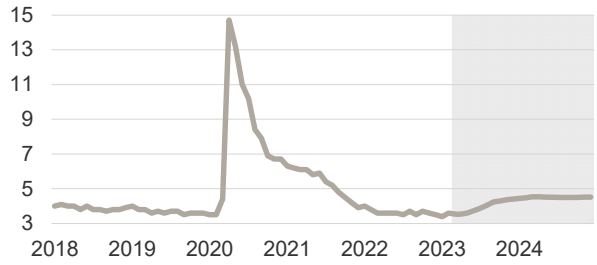
Konjunktur USA

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQU., SB, ANN.)



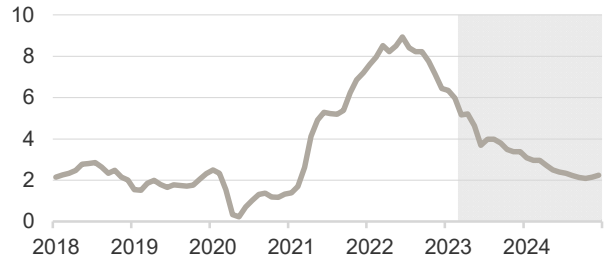
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,1	1,2	1,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	4,4	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-5,0	-4,5
Schuldenstand des Staates*	120,7	120,4	121,0
Leistungsbilanzsaldo*	-3,7	-3,0	-3,0
	Jan 23	**Feb 23**	**Mrz 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,4	6,0	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,4	3,6	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	47,4	47,7	46,3
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	106,0	103,4	104,2

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prognose DekaBank

Im Fokus

Mit Blick auf die bislang vorliegenden Daten scheint sich die US-Wirtschaft auch im ersten Quartal stärker als ursprünglich erwartet entwickelt zu haben. Durch die Pleite der Silicon Valley Bank dürfte die Kreditvergabe der Banken noch weiter gebremst werden, sodass wir eine Abwärtskorrektur unseres Wachstumsausblicks für das Sommerhalbjahr vorgenommen haben. Für beide Quartale rechnen wir nun mit einer Schrumpfung. Von der von uns erwarteten Rezession gehen allerdings nur marginale deflationäre Impulse aus, sodass die Inflation weiterhin nur zögerlich sinkt und die Zentralbank erst im kommenden Jahr mit der Leitzinswende beginnen kann.

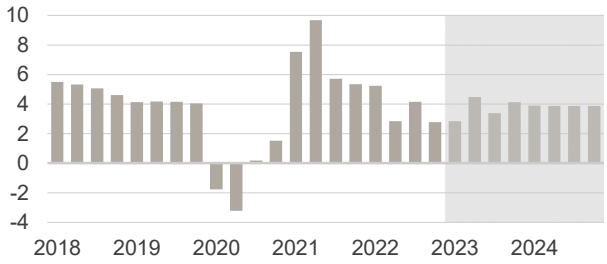
Perspektiven

Die US-Notenbank Fed hat ihr Leitzinsintervall weiter in den restriktiven Bereich angehoben. Grund dafür sind die Inflationsraten, die deutlich über dem Zielbereich der Fed liegen. Zwar sind hierfür vor allem angebotsbedingte Faktoren verantwortlich. Diese lassen sich geldpolitisch kaum beeinflussen. Aber seit Ende 2021 hält sich auch die nachfragebedingte Inflation auf einem zu hohen Niveau. In Kombination mit dem zu hohen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt wären die mittelfristigen Inflationsrisiken ohne eine restriktive Geldpolitik enorm, weil die langfristigen Inflationserwartungen ihre Verankerung beim Inflationsziel der Fed in Höhe von 2 % verlieren könnten. Die Fed nimmt daher eine Rezession 2023 billigend in Kauf, um hierdurch den Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt sowie die nachfragebedingte Inflation zu verringern. Immerhin ist die Inflationsrate seit Herbst vergangenen Jahres auf dem Rückmarsch, sodass 2023 vermutlich die mittelfristigen Inflationsrisiken weiter abnehmen werden und im Frühjahr 2024 eine Senkung der Leitzinsen erfolgen kann. Aufgrund der Erwartung einer nur milden Rezession dürfte die Zentralbank geldpolitisch nicht so schnell wieder in den expansiven Bereich zurückkehren können. Dies bedeutet, dass der anschließende Aufschwung vergleichsweise geringe Wachstumsraten aufweisen wird. Die jüngsten Entwicklungen im Bankensystem sind Begleiterscheinungen der bisherigen geldpolitischen Straffung und verstärken deren bremsenden Wirkung.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

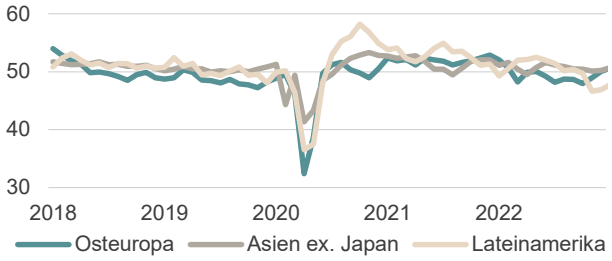
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



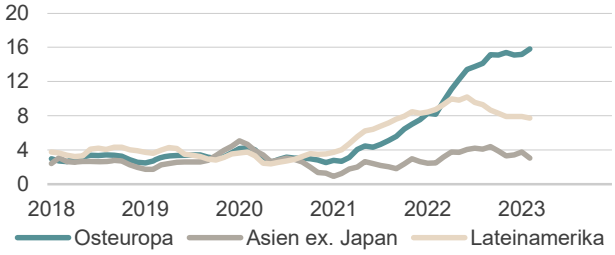
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2022	2023P	2024P
Brasilien	3,0	0,8	1,5
Russland	-2,1	-1,3	1,3
Indien	6,7	5,8	6,4
China	3,0	5,3	4,7
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2022**	**2023P**	**2024P**
Brasilien	9,3	4,8	4,1
Russland	13,8	5,8	4,9
Indien	6,7	5,5	5,2
China	2,0	2,1	2,3

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die erzwungene Übernahme der Credit Suisse durch die UBS sowie zuvor der Kollaps der Silicon Valley Bank sind Hinweise auf Anfälligkeiten im globalen Finanzsystem. Die gestiegene Unsicherheit dürfte vor allem in den Industrieländern zu einer Verschärfung der Kreditvergabebedingungen führen und damit auf dem Wirtschaftsausblick lasten. Bislang ist jedoch nicht erkennbar, dass der Finanzmarktstress auch in den Schwellenländern merklich gestiegen ist, weshalb wir unsere BIP-Prognosen weitgehend unverändert gelassen haben. Die Erholung in China setzt sich fort, doch schlägt sich dies noch nicht in einer Belebung des Außenhandels nieder. Der Besuch des chinesischen Präsidenten Xi Jinping in Russland hat keine Friedensperspektive für die Ukraine eröffnet, sondern die Wahrnehmung verstärkt, dass China an der Seite Russlands steht.

Perspektiven

Die restriktive Geldpolitik und die Schwäche des Welthandels dürften dazu führen, dass sich die Konjunktur in den Schwellenländern in den kommenden Quartalen unterdurchschnittlich entwickelt. In Asien dürften die Wirtschaftswachstumsraten dabei erneut deutlich höher liegen als in anderen Regionen. Da die großen Zentralbanken nach unserer Erwartung ihre Geldpolitik erst 2024 lockern werden, bleibt auch der Spielraum für Zentralbanken der Schwellenländer beschränkt. Hohe Finanzierungskosten und gestiegene Schuldenstände dürften in der Fiskalpolitik einen vorsichtigen Kurs zur Folge haben. Im Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine erscheint ein Verhandlungsfrieden bis auf Weiteres kaum erreichbar. Damit dürfte vor allem Europa noch für einige Zeit unter hohen Energiepreisen leiden. Das Verhältnis zwischen China und dem Westen ist angespannt und eine Verbesserung ist nicht absehbar. Die meisten Schwellenländer werden jedoch darauf bedacht sein, in beide Richtungen gute Beziehungen zu pflegen. Dies würde allerdings immer schwerer werden, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan deutlich verstärken, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Zunächst wird jedoch in Asien die regionale Zusammenarbeit noch vertieft werden.

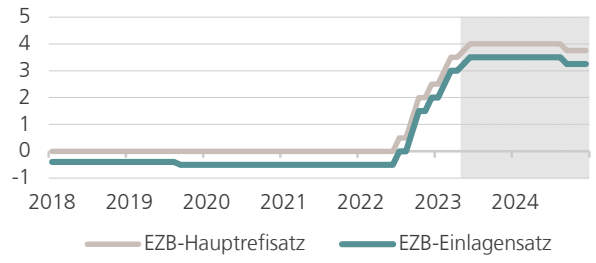
Risiken

Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck. Die jüngsten Verspannungen in den Finanzsystemen der Industrieländer könnten auf die Schwellenländer ausstrahlen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

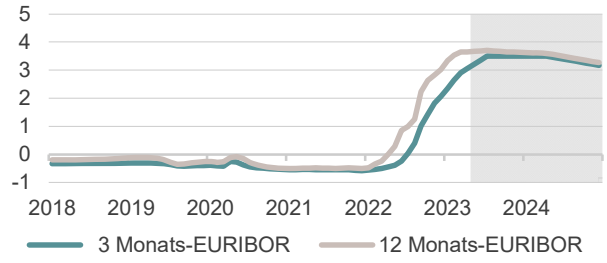
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINS (HAUPTREFINANZIERUNGSSATZ; % P.A.)



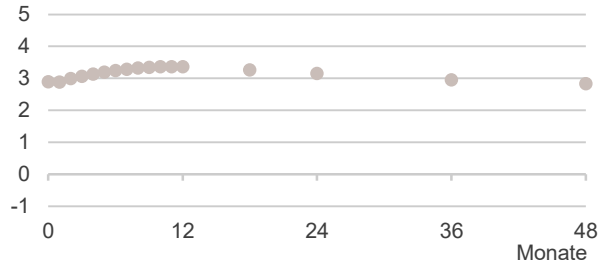
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-SÄTZE (% P.A.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-SWAPKURVE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland: Zinsen (% p.a.)	03.04.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,50	3,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	3,05	2,85	-0,46
12 Monats-EURIBOR	3,65	3,83	-0,09
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,50	3,99	1,35
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,89	3,41	1,34
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,00	4,00	4,00
3 Monats-EURIBOR	3,50	3,50	3,50
12 Monats-EURIBOR	3,70	3,65	3,60

Quellen: Europäische Zentralbank, European Money Markets Institute, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Kurz nach Ausbruch der Unruhe im globalen Bankensystem hat die EZB die Leitzinsen nochmals um 50 Basispunkte angehoben. Ihr weiteres Vorgehen macht sie jedoch von den sich entwickelnden Umständen abhängig. Sie signalisiert dabei eine hohe Bereitschaft, finanziellen Verwerfungen mit der Bereitstellung zusätzlicher Liquidität entgegenzuwirken. Wegen der Inflation will sie auf Leitzinserhöhungen jedoch nur verzichten, falls die Probleme im Bankensektor auf die Realwirtschaft ausstrahlen. Da wir mit einem mäßigen, aber zumindest positiven Wirtschaftswachstum rechnen, gehen wir davon aus, dass die EZB die Anhebung der Leitzinsen fortsetzen wird. Wegen der erhöhten Unsicherheit dürfte sie jedoch vorsichtiger vorgehen, mit kleineren Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten im Mai und Juni. Bei einem weiterhin langsamen Abbau der Wertpapierbestände des APP und möglicherweise neuen langfristigen Refinanzierungsgeschäften dürften die Überschussreserven noch für einige Zeit hoch genug bleiben, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den Einlagensatz zu koppeln.

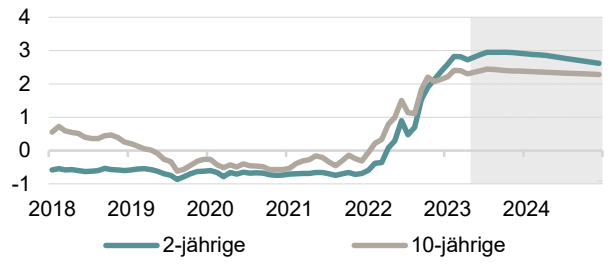
Perspektiven

Der Rückgang der Inflation in den vergangenen Monaten ging in erster Linie von gesunkenen Energiepreisen aus. Zwar verbessert sich dadurch auch der mittelfristige Inflationsausblick. Dennoch ist noch für längere Zeit mit Raten deutlich über dem Inflationsziel von 2 % zu rechnen, vor allem aufgrund stark steigender Löhne. Trotz der Probleme im Bankensystem sieht die EZB daher wenig Spielraum, auf eine weitere Anhebung der Leitzinsen zu verzichten. Sie dürfte den Einlagensatz bis zu ihrer Sitzung im Juni auf 3,50 % erhöhen und anschließend dort belassen, bis der allgemeine Trend von Löhnen und Preisen erkennbar nachgelassen hat. Maßnahmen zum Schutz der finanziellen Stabilität dürften sich eher in einem langsameren Bilanzabbau der EZB niederschlagen. Falls die Rückzahlungen der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III zu Marktverwerfungen führen sollten, könnte die EZB neue Langfristtender anbieten, die aber vermutlich etwas kürzere Laufzeiten und eine Verzinsung oberhalb des Einlagensatzes aufweisen würden. Zudem ist in nächster Zeit nicht damit zu rechnen, dass die EZB den Abbau der Wertpapierbestände des APP von 15 Mrd. Euro pro Monat signifikant beschleunigen wird. Da sie zudem bis Ende nächsten Jahres Rückflüsse aus dem Wertpapierkaufprogramm PEPP wiederanlegen will, dürften die Überschussreserven der Banken vorerst nicht stark genug abnehmen, um einen signifikanten Effekt auf die Geldmarktsätze hervorzurufen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

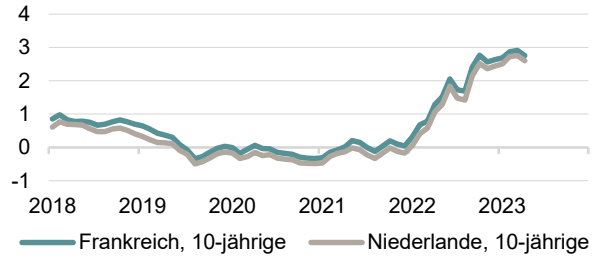
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



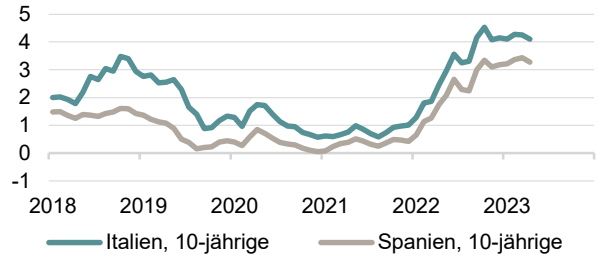
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

FRANKREICH UND NIEDERLANDE: RENDITEN (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

ITALIEN UND SPANIEN: RENDITEN (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Renditen (% p.a.)	03.04.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,67	3,21	-0,07
Deutschland 10J	2,26	2,72	0,56
Frankreich 10J	2,76	3,20	1,02
Italien 10J	4,10	4,53	2,09
Spanien 10J	3,28	3,66	1,47
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	2,95	2,95	2,85
Deutschland 5J	2,55	2,50	2,40
Deutschland 10J	2,45	2,40	2,35

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Besorgnis über die Stabilität des globalen Bankensystems hat Marktteilnehmer im Euroraum bewogen, von geringeren Leitzinserhöhungen und früher beginnenden Leitzinssenkungen der EZB auszugehen. Folglich waren die Auswirkungen auf das kurze Ende der Bundkurve stärker und ihre Inversion bildete sich etwas zurück. In den kommenden Monaten ist mit einer entgegengesetzten Bewegung zu rechnen, sofern eine Eskalation der Banken-Probleme ausbleibt und die EZB ihre Leitzinserhöhungen fortsetzt. Dennoch sollten die Renditen von Bundesanleihen nicht wieder die Niveaus von Anfang März erreichen, solange die Unsicherheit über die Stabilität der Banken fortbesteht. Umgekehrt würden stärkere Renditerückgänge in den längeren Laufzeitbereichen Rezessionsängste und dadurch sinkende Inflationserwartungen voraussetzen.

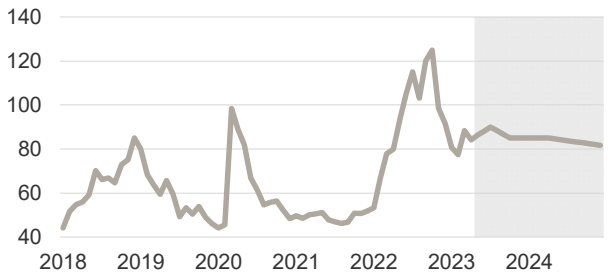
Perspektiven

Die hohe Inflation auf der einen Seite und die Verwerfungen im Bankensystem auf der anderen Seite stellen die EZB vor schwierige Herausforderungen. Die Unsicherheit über ihre Geldpolitik hat daher zugenommen und Marktteilnehmer haben ihre Leitzinserwartungen nach unten korrigiert. Dies spiegelt sich auch in einer etwas weniger starken Inversion der Bundkurve wider. Grundsätzlich sollte sie jedoch einen inversen Verlauf beibehalten, bis konkrete Aussicht auf zeitnahe Leitzinssenkungen besteht. Solange die Probleme im Bankensektor nicht eskalieren, rechnen wir hiermit jedoch erst in der zweiten Hälfte kommenden Jahres. Zwar tragen die wieder gesunkenen Energiepreise zum Rückgang der Inflation bei. Aufgrund des erhöhten Lohndrucks sind jedoch vorerst keine Raten nahe 2 % zu erwarten. Auch die nur langsame Reduktion der Wertpapierbestände des APP trägt zur Inversion der Bundkurve bei. Die EZB ist besorgt wegen einer möglichen Ausweitung der Spreads der Peripherieländer und einer deshalb uneinheitlichen Transmission der Geldpolitik. Sie lässt das APP-Portfolio daher mit einem nur geringen Tempo von 15 Mrd. Euro pro Monat abschmelzen und wird dieses wahrscheinlich auch später nicht drastisch steigern. Von den hohen Neuemissionen sollten ebenfalls nur geringe Belastungen ausgehen, da die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen relativ zinselastisch ist. Auf die Rentenmärkte dürfte sich die expansive Fiskalpolitik eher in der Weise auswirken, dass sie die Persistenz des Preisauftriebs verstärkt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

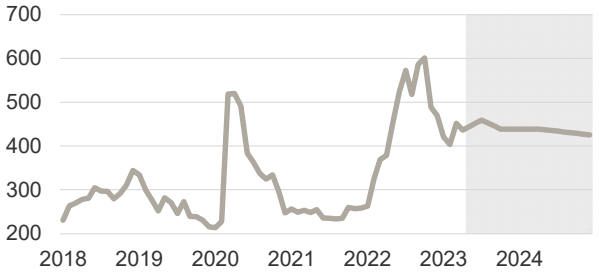
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



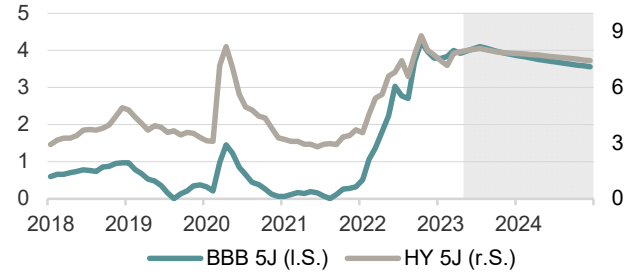
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, DekaBank

CORPORATES BBB 5J (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	03.04.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	85	77	72
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	443	401	338
Corporates BBB 5J (%)	3,83	4,26	1,59
Corporates HY 5J (%)	7,92	7,57	5,13

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;
Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der Bankenstress hat dem Markt für Unternehmensanleihen einen gehörigen Schrecken eingejagt. Unter der Führung von Finanztiteln sind die Spreads kurzfristig spürbar angesprungen. Doch auch für nicht-finanzielle Unternehmen stieg der Stress, denn die Finanzierungskonditionen verschärfen sich weiter, und in der Folge nimmt die Rezessionswahrscheinlichkeit zu. Da die Credit Suisse ein Sonderfall ist und EZB und Bankenaufsicht betonen, zwar wachsam zu sein, aktuell aber keine stark erhöhten Gefahren zu befürchten, hat sich der Markt auch schnell wieder beruhigt. Doch angesichts der hohen Unsicherheiten werden die Ausblicke der Unternehmen nach unten angepasst werden müssen, und die Spreads dürften zunächst sehr volatil bleiben und immer mal wieder ein Stück herauslaufen.

Perspektiven

An den Kreditmärkten wurde nach übertrieben großen Sorgen im Herbst 2022 ein deutlich milderer Konjunkturrückgang als zuvor befürchtet eingepreist. Während Deutschland stärker als andere EU-Länder unter Lieferengpässen und hohen Energiekosten leidet, dürfte Euroland insgesamt nur am Rande einer Rezession kratzen und sich in der zweiten Jahreshälfte und dann weiter in 2024 zunehmend erholen, wenn auch nur moderat. Für die großen Unternehmen hellen sich damit mittelfristig Umsatz- und Gewinnperspektiven schon wieder auf. Dennoch ist bis dahin mit enttäuschenden Geschäftsberichten zu rechnen, die immer mal wieder Spreadausweitungen mit sich bringen dürften. Ebenso wirkt sich der Rückzug der EZB aus den Reinvestitionen leicht negativ aus. Allerdings bieten die kräftig erhöhten absoluten Renditen von Unternehmensanleihen einen ordentlichen Puffer, um entsprechende Rückschläge abfedern zu können. Für Investoren wirken Corporates somit wieder hinreichend attraktiv.

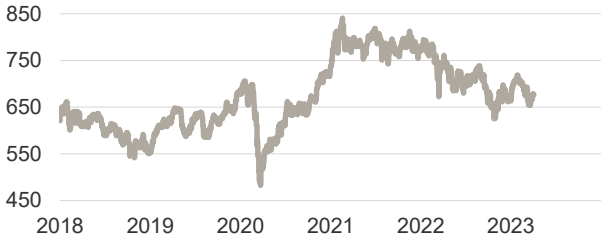
Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investment-grade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub- und Spezial-Indizes, z.B. den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

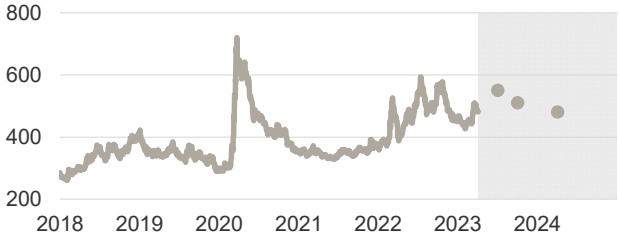
AKTIEN: MSCI EM. MARKETS (PERFORM.-INDEX, IN EURO)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 03.04.17 bis 03.04.18	03.04.18 03.04.19	03.04.19 03.04.20	03.04.20 03.04.21	03.04.21 03.04.22	03.04.22 03.04.23
	7,98%	3,74%	-17,45%	51,30%	-6,46%	-9,49%

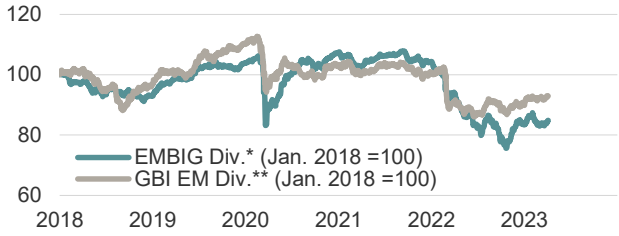
Quellen: MSCI, DekaBank

RENTEN: EMBIG DIVERSIFIED-SPREAD (BASISPUNKTE)



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

RENTEN: PERFORM.-IND. EMBIG DIV. UND GBI EM DIV.



* in EUR hedged; ** in EUR
Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Emerging Markets (Performance in EUR)	03.04.2023	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	676	-2,2	1,9	-9,5
EMBIG Div* Perform.-ind.	404	1,6	1,8	-9,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	235	0,6	3,4	2,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	435	2,2	0,7	-7,4
MSCI World Total Return	459	-0,8	6,2	-5,0
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	481	550	510	480

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

EM-Anleihen wurden in den vergangenen Wochen vom globalen Trend zu sinkenden Renditen gestützt, wobei sich die Risikoaufschläge von Hartwährungsanleihen ausgeweitet haben. EM-Aktien entwickelten sich vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Spannungen schwach. Der Stress in den Bankensystemen der USA und der Schweiz hat bislang nicht zu einer Flucht aus Schwellenländeranlagen geführt. Die kommenden Monate dürften dennoch schwierig bleiben. Die großen Zentralbanken zeigen sich entschlossen, die Geldpolitik so lange restriktiv auszurichten, bis der Preisdruck merklich nachgelassen hat. Sie dürften daher auf die zu erwartenden schwächeren Wirtschaftsdaten zunächst nicht so reagieren, wie sich die Kapitalmärkte dies erhoffen. Dies spricht für weiteres Rückschlagspotenzial bei Aktien und moderate Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen. Zinssenkungen in der Breite sind zwar in den kommenden sechs Monaten nach unserer Einschätzung unwahrscheinlich, doch der Zinsanhebungszyklus ist weitgehend abgeschlossen, wovon vor allem die Rentensegmente in der zweiten Jahreshälfte profitieren dürften.

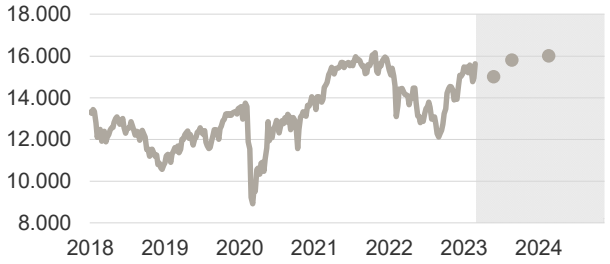
Perspektiven

Der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank dürfte bis auf weiteres der entscheidende Einflussfaktor sein. Wir erwarten, dass die Fed ihren Zinsanhebungszyklus im Mai 2023 beenden und im März 2024 die Zinsen erstmals wieder senken wird. Zwar schwanken die Erwartungen für den Beginn der Zinswende in den USA gegenwärtig erheblich, doch dürfte die Überzeugung, dass es spätestens 2024 dazu kommen wird, erneute Renditeanstiege begrenzen. Im laufenden und kommenden Jahr dürften das hohe Renditeniveau und die Aussicht auf eine geldpolitische Lockerung bei gleichzeitig allmählicher Erholung der Konjunktur für ein konstruktives Umfeld für Renten und Aktien sorgen. Der Angriffskrieg in der Ukraine ist in der Wahrnehmung der Kapitalmärkte etwas in den Hintergrund getreten, doch es besteht das Risiko, dass Russland im Falle weiterer hoher Gebietsverluste neue Eskalationsstrategien wählt, um den Druck auf die Ukraine zu erhöhen. Das Verhältnis Chinas zum Westen ist nachhaltig beschädigt und es dürfte in den kommenden Jahren eher um Schadensbegrenzung gehen. Eine Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber ebenso wie mögliche Waffenlieferungen Chinas an Russland als Risikofaktor in Betracht gezogen werden.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von 03.04.17 bis 03.04.18	03.04.18 bis 03.04.19	03.04.19 bis 03.04.20	03.04.20 bis 03.04.21	03.04.21 bis 03.04.22	03.04.22 bis 03.04.23
	-2,08%	-0,40%	-20,32%	58,59%	-4,37%	7,85%

Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX

Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX

Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	03.04.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	15.581	15.578	14.446
DAX (Veränderung in % seit …)		0,0	7,9
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	15.000	15.800	16.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	11,7	1,4	3,5
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,8	1,5	3,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Dank des schnellen Eingreifens von Aufsichtsbehörden und Notenbanken haben sich die punktuellen Verspannungen im Bankensektor schnell aufgelöst, und die Stimmung hat sich nur kurzzeitig eingetrübt. Sicherlich wird es in dem Bereich Nachbeben geben, eine sich selbst verstärkende Wirkungskette ist aber nicht zu erkennen. Dies liegt sicherlich auch daran, dass die realwirtschaftlichen Unternehmen derzeit von den steigenden Finanzierungsbedingungen weniger stark belastet werden, als sie von sinkenden Rohstoffpreisen und einer Entspannung in den Lieferketten profitieren. Dies führt zu einer auskömmlichen Profitabilität im Unternehmenssektor, sodass die Unternehmensgewinne, trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds, nur leicht zurückgehen dürften. Punktuell aufflammender Finanzmarktstress dürfte immer wieder belasten, bei einer insgesamt moderaten Bewertung des Aktienmarktes ist mittelfristig aber mit einer Seitwärtskonsolidierung der Kurse zu rechnen.

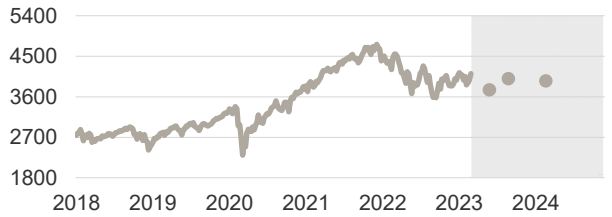
Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Erhöhte Rohstoffpreise und die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Energieversorgung belasten den Wachstumsausblick deutlich. Eine Rezession im Jahr 2023 scheint unvermeidlich. Das wird auch die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft ziehen. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne wird abgebremst und kehrt sich in einzelnen Quartalen sogar um. Mittelfristig ist der Gewinntrend aufgrund der stabil erwarteten globalen Konjunktur aber gut abgesichert. Die EZB hat ihre Politikausrichtung deutlich verändert. Das Anleihekaufprogramm ist beendet, und die Leitzinsen wurden in großen Schritten nach oben genommen. Allerdings ist dies mittlerweile an den Kapitalmärkten eingepreist, und das Ende des Leitzins-Erhöhungszyklus rückt näher. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten sowohl von einer Zins- und Konjunkturunsicherheit als auch von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit spürbaren Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in solchen Phasen ist es sinnvoll, schrittweise und regelmäßig zu investieren, beispielsweise über Sparpläne.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

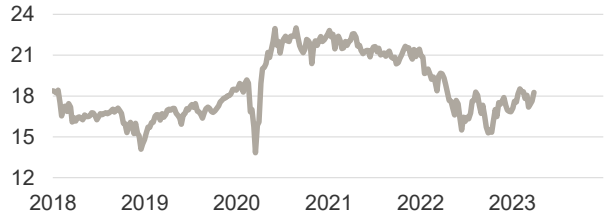
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertent-wicklung	von 03.04.17	03.04.18	03.04.19	03.04.20	03.04.21	03.04.22
	bis 03.04.18	03.04.19	03.04.20	03.04.21	03.04.22	03.04.23
S&P 500	10,84%	9,90%	-13,39%	61,53%	13,08%	-9,27%

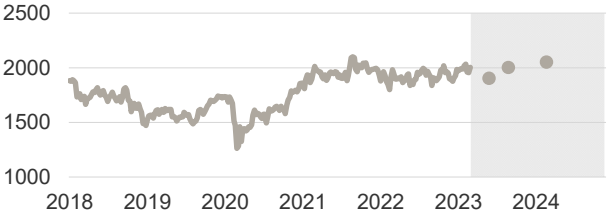
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertent-wicklung	von 03.04.17	03.04.18	03.04.19	03.04.20	03.04.21	03.04.22
	bis 03.04.18	03.04.19	03.04.20	03.04.21	03.04.22	03.04.23
TOPIX	12,31%	-4,81%	-18,29%	48,79%	-1,39%	3,78%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	03.04.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.125	4.046	4.546
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		1,9	-9,3
TOPIX (Indexpunkte)	2.018	2.020	1.944
TOPIX (Veränderung in % seit …)		-0,1	3,8
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	3.750	4.000	3.950
TOPIX (Indexpunkte)	1.900	2.000	2.050
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	18,3	3,6	1,7
TOPIX aktuell	13,0	1,1	2,7
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,5	3,0	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,6	1,2	2,2

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

USA

Die Pleiten von mehreren mittelgroßen US-Banken belasteten die großen US-Indizes nur kurzzeitig und vergleichsweise moderat. Technologie- und Wachstumsaktien konnten zuletzt sogar vielfach weiter zulegen. Ein wesentlicher Faktor war der kräftige Rückgang der Zinsen bei kurzen wie langen Laufzeiten. Die Risiken des Bankenstresses scheinen die Aktienmärkte etwas anders zu bewerten als die Rentenmärkte. Die Folgen sind höchst unsicher, aber vieles spricht für straffere Kreditvergabekonditionen und negative Auswirkungen auf Konjunktur und Firmengewinne. Die Schätzungen für die 2023er-Gewinne wirkten auf uns bereits zuvor sehr ambitioniert. Die Mitte März startende Quartalsberichtssaison wird wertvolle Einblicke in die Konzerne geben, zentral sind dabei die Ausblicke.

Japan

Japanische Aktien befinden sich weiterhin im seit Anfang 2021 bestehenden, schwankungsarmen Seitwärtstrend. Ein wichtiger Faktor bleiben die Bewegungen des japanischen Yen, der stark von den Spekulationen über die weitere Geldpolitik der Bank of Japan beeinflusst wird. Änderungen könnten weitreichende Folgen für japanische Aktien, aber auch für die globalen Märkte haben. Den Markt stützen Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung.

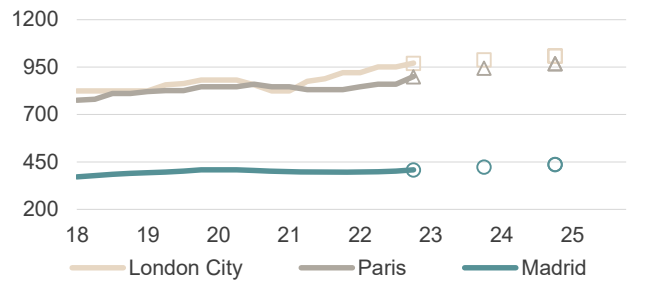
Perspektiven

Aufgrund des engen US-Arbeitsmarktes und des bestehenden Preisdrucks musste die Federal Reserve die Zinsen in den restriktiven Bereich anheben. Dadurch steigen die Risiken für eine Rezession oder gar unerwünschte Nebenwirkungen (wie zuletzt Probleme bei einzelnen Banken). Entscheidend bleibt ein klares Nachlassen der Kerninflation in Richtung des Fed-Inflationsziels. Bei höheren Zinsen ist es schwerer, die aktuellen Bewertungen von US-Aktien zu rechtfertigen, zumal die Gewinnschätzungen weiterhin zu optimistisch wirken. Abwärtsrevisionen der Schätzungen könnten die Märkte belasten. Daher sollten Anleger vorsichtig agieren, um bei einer Besserung der US-Inflationsaussichten oder in einem ausgeprägten Sell-Off schrittweise zukaufen zu können.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

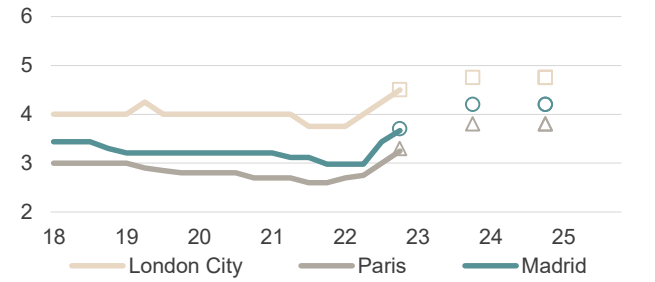
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2021

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„BOOKING.COM CAMPUS", AMSTERDAM

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q4 2022	ggü. Vj.	Q4 2022	ggü.Vj.	Q4 2022	ggü. Vj.
London City	970	5,5%	4,50%	75 Bp.	13,0%	0,5 Pp.
Madrid	408	3,0%	3,67%	69 Bp.	10,2%	0,3 Pp.
Paris	900	8,4%	3,25%	65 Bp.	9,4%	-0,1 Pp.
Stockholm	759	6,8%	3,33%	38 Bp.	10,3%	1,1 Pp.
Warschau	294	19,5%	4,87%	32 Bp.	13,3%	-1,7 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Die Nachfrage an Europas Büromärkten erwies sich 2022 als äußerst robust. Die europaweite Leerstandsquote verharrte unter der Marke von 8,5%. Die Spanne reichte von unter 4% in Köln, Luxemburg, Stuttgart und Wien bis hin zu über 13% in Mailand und Warschau, wobei sich der Leerstandsabbau in den beiden letztgenannten Märkten fortsetzte. In Paris bleibt die Spanne groß: Im CBD sank die Verfügbarkeitsreserve auf 2,9%, während in La Défense und im Western Business District durchschnittlich 15% der Flächen von Leerstand betroffen waren. Die Spitzenmieten verzeichneten 2022 nicht nur inflationsbedingt z.T. sehr dynamische Anstiege. Wegen der herausragenden Zuwächse um jeweils mehr als 20% in Düsseldorf und Stuttgart ergab sich für die deutschen BIG7-Märkte mit 11% ein stark überdurchschnittliches Mietwachstum. Schlusslichter in Europa waren die beiden spanischen Metropolen mit 2%. Im Mittel der gut 30 Märkte ergab sich ein Plus von 7% gegenüber Ende 2021. Der Investmentmarkt wird weiterhin durch die anhaltende Unsicherheit und nach wie vor divergierende Preisvorstellungen von Verkäufern und Käufern gelähmt. Im Jahresauftaktquartal wurden in Europa lediglich 10 Mrd. EUR in Bürogebäude investiert, das Vergleichsniveau vom Vorjahr wurde um 65% verfehlt, das langjährige Mittel um 60%. Die Anfangsrenditen stiegen um weitere 15 Bp auf durchschnittlich 4,3%. Auf Jahressicht kumulieren sich die Anstiege mittlerweile auf 75 Bp. Aufgrund der geringen Evidenzen am Markt sind die Niveaus allerdings insgesamt schwer zu greifen.

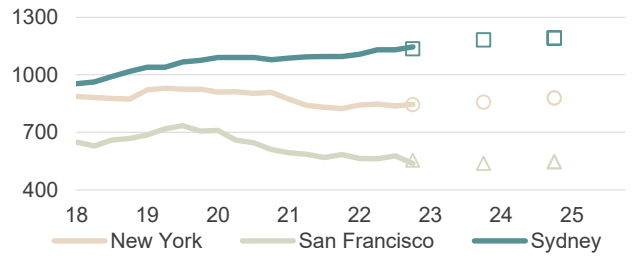
Perspektiven

Die 2022 infolge der Energie- und Wirtschaftskrise eingetretene Konjunkturabkühlung dürfte sich zeitverzögert in der Nachfrage nach Büroraum widerspiegeln. Hochwertige und nachhaltige Gebäude in Toplagen mit guter Infrastruktur bleiben jedoch gefragt. In sekundären Lagen hingegen ist künftig mit vermehrtem Leerstand auch als Folge von dauerhaft mehr mobiler Arbeit zu rechnen. Der Bauzyklus hat 2022 seinen Höhepunkt erreicht. Auch 2023 bleiben die Fertigstellungen noch hoch. Ab 2024 ist allerdings mit einem deutlichen Rückgang zu rechnen, verstärkt durch die stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten. Wir erwarten im laufenden Jahr anhaltendes Mietwachstum, die z.T. extrem starke Dynamik wird sich so jedoch nicht fortsetzen. Am Investmentmarkt rechnen wir mit weiteren Renditeanstiegen. Das Tal zieht sich länger hin, die Stabilisierung der Parameter muss erst noch erfolgen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

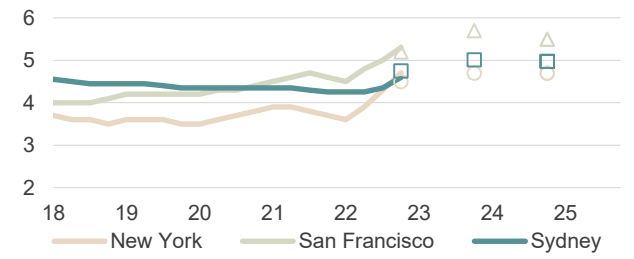
Büromärkte Welt

SPITZENMIETE (USD BZW. AUD/M²/JAHR)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

CAP RATE (IN %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"LAKEFRONT BLOCK 31", SEATTLE

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q4 2022	ggü. Vj.	Q4 2022	ggü.Vj.	Q4 2022	ggü. Vj.
New York	845	2,5%	4,70%	100 Bp.	13,7%	1,1 Pp.
San Francisco	537	-7,9%	5,30%	70 Bp.	19,5%	4,9 Pp.
Singapur	1.408	6,9%	3,40%	15 Bp.	10,8%	-1,4 Pp.
Sydney	1.145	4,6%	4,60%	35 Bp.	12,5%	2,1 Pp.
Tokio	120.444	-1,4%	2,25%	-25 Bp.	6,5%	0,1 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Nach einem durchwachsenen 2022 bleibt die Lage an den US-Büromärkten auch im laufenden Jahr schwierig. Der Bankenstress in den USA hat den Immobiliensektor in den Fokus gerückt. Während sich hieraus konkret keine Krise ableiten lässt, sind die Risiken doch erhöht und dürften Investitionen zusammen mit den auch zuvor schon strikteren Finanzierungsbedingungen weiter ausbremsen. Die Nachfrage nach Flächen bleibt zudem durch strukturelle Anpassungen belastet, allerdings gibt es auch Lichtblicke. Anekdotische Evidenz deutet darauf hin, dass hochqualitative Flächen dem Druck nicht nur Stand halten können, sondern sogar deutliche Mietsteigerungen erzielen. Der Anteil dieses Trophy-Segments ist aber nicht groß genug, um das eher schwache Gesamtbild zu drehen. In der Region Asien/Pazifik schwächte sich die Nachfrage im vierten Quartal 2022 weiter ab, viele Anmietungsentscheidungen wurden vertagt. Auf Jahressicht fiel die Nettoabsorption unter das Vorkrisenniveau. Finanzdienstleister waren am aktivsten, während Tech-Unternehmen aufgrund mangelnder Profitabilität und größerer Entlassungswellen Zurückhaltung übten. Hauptmotiv für die Anmietung blieb der Umzug in höherwertige Flächen. Die Leerstände stiegen zum Jahresende in Melbourne und Sydney weiter an, stagnierten in Tokio und verringerten sich in Singapur und Seoul. Die Spitzenmieten registrierten auf Jahressicht leichte Rückgänge in Tokio und Osaka sowie deutliche Anstiege in Singapur und Seoul. In den australischen Metropolen zogen die Nominal- und mit Ausnahme von Melbourne auch die Effektivmieten an.

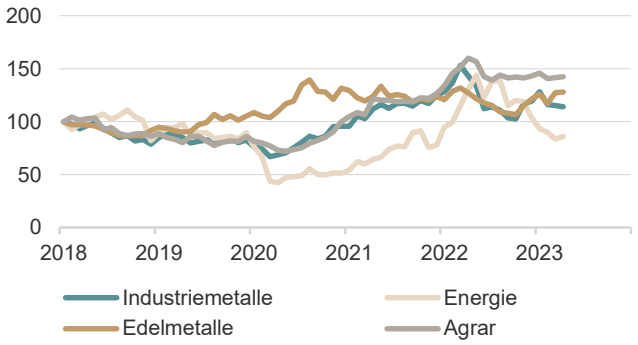
Perspektiven

Vor dem Hintergrund des schwächeren Wirtschaftsausblicks und weiteren erwarteten Rückgängen in der Bürobeschäftigung bleibt der Ausblick für den US-Büromarkt auch 2023 verhalten. Qualitative hochwertige Flächen in zentralen Lagen dürften zwar wieder outperformen, insgesamt müssen die aktuellen Turbulenzen aber erst einmal verdaut sein, bevor sich das Blatt für das gesamte Class A-Segment wieder deutlicher zum Positiven wendet. Dies dürfte erst 2024 der Fall sein. An den asiatisch-pazifischen Büromärkten sollte der Leerstand 2023 leicht sinken. Wir erwarten stärkere Mietanstiege in Singapur, Seoul und Sydney und noch leichte Mietrückgänge in Tokio und Osaka. In Brisbane, Melbourne und Perth dürfte sich das Mietwachstum 2023 abschwächen. Mit Ausnahme der japanischen Märkte rechnen wir 2023 mit weiter steigenden Anfangsrenditen.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2018 = 100)



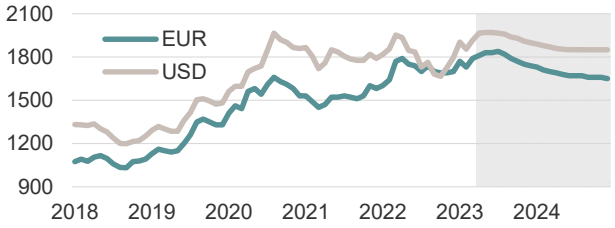
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	03.04.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	34,2	-8,7	-25,5
BCOM Industriemet.	158,3	-2,3	-26,0
BCOM Edelmetalle	226,7	8,2	-1,5
BCOM Agrar	68,5	0,0	-4,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertent-wicklung	von 31.03.17 bis 31.03.18	31.03.18 31.03.19	31.03.19 31.03.20	31.03.20 31.03.21	31.03.21 31.03.22	31.03.22 31.03.23
Gold in Euro	-7,70%	7,07%	25,25%	1,06%	20,59%	3,00%
Gold in USD	6,05%	-2,25%	22,46%	8,24%	13,74%	1,02%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	03.04.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.821,93	1.745,51	1.738,32
Gold (USD je Feinunze)	1.983,90	1.854,60	1.919,10
Silber (EUR je Feinunze)	22,06	19,85	22,33
Silber (USD je Feinunze)	24,02	21,09	24,65
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.840	1.770	1.690
Gold (USD je Feinunze)	1.965	1.930	1.860

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Die allgemeine Finanzmarktstimmung prägte zuletzt auch stark die Rohstoffmärkte. Der Bankenstress in den USA und in der Schweiz schürten die Sorge vor einer allgemeinen Bankenkrise und ließen im Zuge der Zunahme der Risikowahrnehmung die Rohstoffpreise bis Mitte März fallen. Eine Ausnahme bildeten die Edelmetalle. Nicht nur, aber vor allem Gold konnte von den Krisenängsten profitieren. Mit Hilfe von schnellen politischen Stützungsmaßen fand man aber Lösungen für die akuten Probleme bei den entsprechenden Banken, ohne dass bislang aus dem Bankenstress eine Bankenkrise erwachsen wäre. Freilich bleibt noch einiges an Unsicherheit, was auf absehbare Zeit die Rohstoffpreisentwicklung weiter dämpfen wird. Es wird nunmehr immer klarer, dass Inflationsbekämpfung nicht umsonst zu haben ist: Die Straffung der Geldpolitik und die erschwerten Bedingungen für die Investitionstätigkeit werden die Konjunktur stärker bremsen als bislang gedacht und auf der Rohstoffnachfrage lasten. Ohnehin befinden sich die Rohstoffpreise in einem Abwärtstrend, der durch die anstehenden konjunkturellen Belastungen eher weiter verstärkt bzw. verlängert werden könnte.

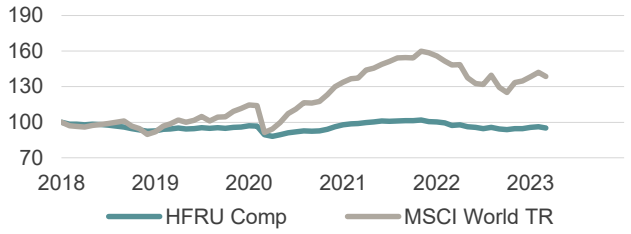
Gold

Wegen des erhöhten Bankenstresses und der Sorgen vor einer drohenden Bankenkrise suchten Anleger zuletzt verstärkt Sicherheit in Gold. Der Goldpreis stieg in der ersten Märzhälfte kräftig an und hielt sich danach auf dem erhöhten Niveau. Wir rechnen zwar nicht damit, dass aus den punktuellen Problemen im Bankensektor eine breit angelegte Bankenkrise erwachsen wird, doch die erhöhte Unsicherheit und die verstärkte Risikowahrnehmung an den Finanzmärkten dürften in den kommenden Monaten einem Goldpreisrückgang entgegenstehen. Andererseits bedürfte es für eine weitere Verteuerung von Gold einer zusätzlichen Eskalation beim Bankenstress, was wir nicht erwarten. So dürfte der Goldpreis vorerst seitwärts tendieren und erst, wenn sicher erscheint, dass die Bankenkrise ausbleibt, dürfte er wieder etwas fallen. Der mittel- bis langfristige Goldpreisausblick bleibt vom aktuellen Bankenstress unberührt.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

HFRU COMPOSITE VS. MSCI WORLD (JANUAR 2018=100)



Wertent-wicklung	von 03.04.17 bis 03.04.18	03.04.18 03.04.19	03.04.19 03.04.20	03.04.20 03.04.21	03.04.21 03.04.22	03.04.22 03.04.23
HFRU	2,30%	-2,83%	-8,72%	14,71%	-1,25%	-3,13%
MSCI World	13,50%	7,30%	-14,98%	63,09%	9,56%	-6,25%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 03.04.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1202,6	-1,3%	-3,1%
HFRU Equity Hedge Index	1352,7	-1,2%	-2,8%
HFRU Event Driven Index	1140,3	-0,9%	-4,5%
HFRU Macro Index	1047,4	-1,9%	-1,5%
MSCI World TR	12678,5	2,0%	-6,2%

*Indexpunkte (Originalindex); Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

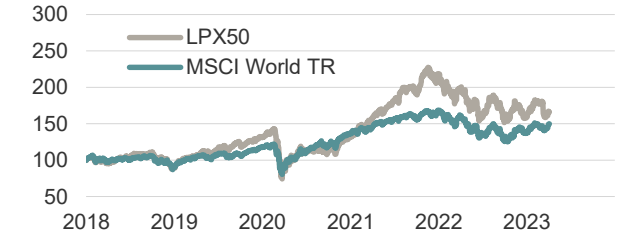
Hedgefonds

Der erste größere Schock des Jahres – die Turbulenzen um die Silicon Valley Bank und Credit Suisse – hat die Hedgefonds wieder voll erwischt und den an und für sich guten Start ins Jahr verhagelt. Waren bis zuletzt die Makro-Strategien die „Gewinner", während Relative Value-Strategien mit den Marktbedingungen eher schlechter zurechtgekommen waren, hat sich nun die Rangfolge umgekehrt. Viele Makro-Fonds wurden von den sehr plötzlichen Änderungen der Zinslandschaft und der Erwartungen an die Zentralbanken auf dem falschen Fuß erwischt. Die anderen Segmente sind zwar nicht ganz so stark unter die Räder gekommen, mussten aber auch Verluste hinnehmen. Während die Aktienmärkte im Großen und Ganzen die Verluste schon wieder aufgeholt haben, gestaltet sich der Aufholprozess bei den Hedgefonds im Moment eher zäh.

Anmerkung

In dieser Darstellung wird lediglich der Teil des Hedgefonds-Universums betrachtet, der der UCITS-Richtlinie entspricht.

LPX 50 VS. MSCI WORLD TR (JANUAR 2018=100)



Wertent-wicklung	von 03.04.17 bis 03.04.18	03.04.18 03.04.19	03.04.19 03.04.20	03.04.20 03.04.21	03.04.21 03.04.22	03.04.22 03.04.23
LPX50	-0,42%	12,31%	-20,78%	86,37%	25,26%	-16,57%
MSCI World	13,50%	7,30%	-14,98%	63,09%	9,56%	-6,25%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Private Equity	Stand* 03.04.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3626,6	-8,5%	-16,6%
LPX Buyout	1030,8	-6,8%	-12,2%
LPX Venture	313,1	-11,3%	-34,7%
LPX Mezzanine	185,7	-8,3%	-11,7%
MSCI World TR	12678,5	2,0%	-6,2%

*Indexpunkte; Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Private Equity

Auch die Private Equity-Unternehmen – und hier vor allem das Segment Venture Capital – sind natürlich durch die Ereignisse um die Silicon Valley Bank betroffen gewesen. Schon die generell trüberen Aussichten z.B. für die US-Konjunktur hatten das Umfeld für Transaktionen schwerer gemacht. Die zusätzlichen Unsicherheiten über die Finanzierungsbedingungen und der generell niedrigere Risikoappetit haben ihrer Übriges getan, um die Kurse der Private Equity-Unternehmen zu drücken. Ähnlich wie bei den Hedgefonds ist die große Aufholbewegung, die im breiten Aktienmarkt durchaus zu beobachten war, bei den Private Equity-Unternehmen bislang ausgeblieben. Die Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz könnten zwar mittelfristig durchaus erhebliche Chancen bieten, doch ist es noch zu früh abzusehen, wer in diesem Bereich den Löwenanteil der Wertschöpfung für sich vereinnahmen kann.

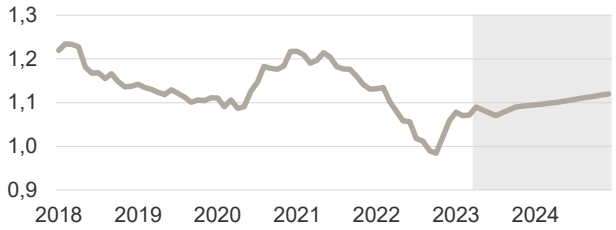
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

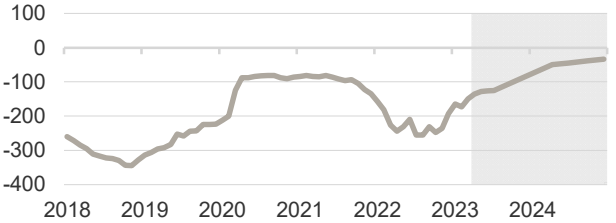
EUR-USD

WECHSELKURS EUR-USD



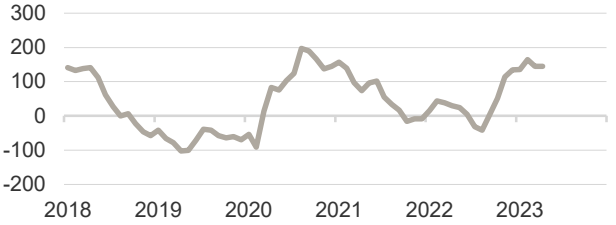
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus Treasuries; Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten; Quellen: CFTC, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	03.04.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,09	1,07	1,09	1,10
Forwards		1,10	1,10	1,11
Hedge-Ertrag* (%)		-0,5	-1,0	-1,6
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-129	-125	-100	-50
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-116	-105	-100	-75
Leitzins EZB (%)	3,50	4,00	4,00	4,00
Leitzins Fed (%)	4,75-5,00	5,00-5,25	5,00-5,25	4,75-5,00
Konjunkturdaten		**2022**	**2023P**	**2024P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		3,5	0,4	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,1	1,2	1,2
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,4	5,7	2,6
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,0	4,4	2,5

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, DekaBank

Im Fokus

Runter und wieder rauf: Nach dem Rückgang des Wechselkurses von 1,10 auf 1,05 USD je EUR im Februar folgte nach der Pleite der Silicon Valley Bank Mitte März ein Anstieg auf 1,08 USD je EUR. Erneut sind es veränderte Markterwartungen an die US-Notenbank, die den Wechselkurs in kurzer Zeit so deutlich bewegt haben. Trotz des Bankenstresses hat die Fed im März ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,75 %-5,00 % erhöht. Nun aber erwarten Finanzmarktteilnehmer, dass sie als Reaktion auf den Bankenstress ab Mitte 2023 zu Leitzinssenkungen übergehen wird. Demgegenüber steht die Annahme weiterer Leitzinserhöhungen der EZB angesichts einer hohen Kerninflation in Euroland. Die geldpolitische Unsicherheit, insbesondere bezüglich des Kurses der Fed, dürfte bei diesem Währungspaar vorerst zu einem volatilen Seitwärtstrend beitragen.

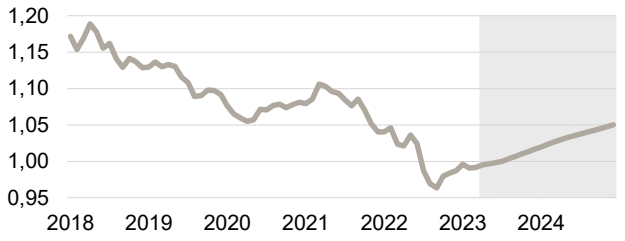
Perspektiven

Nach dem Zwanzigjahrestief von 0,96 USD je EUR im September 2022 dürfte der EUR-USD-Wechselkurs nun nach oben tendieren und der Euro seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar langsam abbauen. Die starke Aufwertung des US-Dollar seit Anfang 2021 (um 22 % von 1,23 auf 0,96 USD je EUR im September 2022) beruhte auf der dynamischen Erholung der US-Wirtschaft (dank der umfangreichen US-Konjunkturpakete) sowie auf dem Zinsvorsprung der USA, wo die Leitzinswende früher als in Euroland vollzogen wurde. Die US-Notenbank Fed hat ihren Leitzins weit in den restriktiven Bereich angehoben und nimmt damit eine Rezession in Kauf, um die Inflation mittelfristig zum Ziel von 2 % zurückzuführen. Dieser geldpolitische Kurs trübt perspektivisch den Glanz des US-Dollar. Der Euro dagegen profitiert von den umfangreichen Leitzinserhöhungen der EZB, die die Zinsdifferenz zu den USA verringern, sowie vom gesunkenen Risiko einer Gasmangellage in Euroland. Letzteres hat Eurolands Wachstumsausblick deutlich verbessert. Diese Vorgaben sprechen für einen zunehmend stärkeren Euro.

Märkte & Prognosen.
Währungen

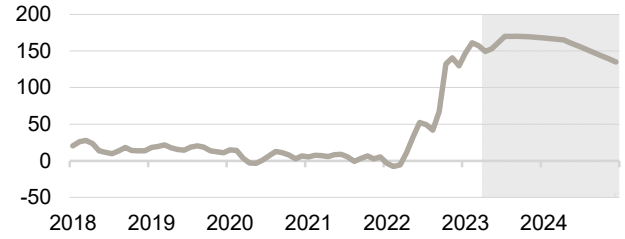
EUR-CHF

WECHSELKURS EUR-CHF



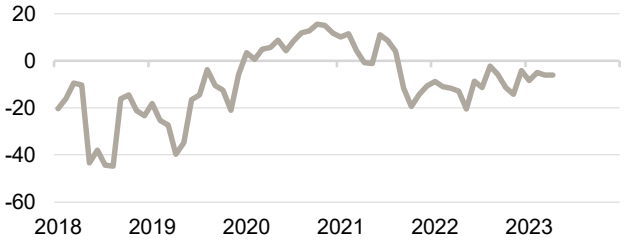
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



* Schweizer Franken-Futures; Tsd. Kontrakte; Quellen: CFTC, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	03.04.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,00	1,00	1,01	1,03
Forwards		0,99	0,99	0,98
Hedge-Ertrag* (%)		0,5	0,9	1,6
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	143	170	170	165
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	102	125	110	105
Leitzins EZB (%)	3,50	4,00	4,00	4,00
Leitzins SNB (%)	1,50	1,75	1,75	1,75
Konjunkturdaten		**2022**	**2023P**	**2024P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		2,1	0,8	2,1
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,8	2,6	2,0

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Schweizerische Nationalbank, Bundesamt für Statistik, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Übernahmen der Credit Suisse durch die UBS hat den Schweizer Franken nicht in Aufregung versetzt. Der EUR-CHF-Wechselkurs verharrt in seinem seit Jahresanfang anhaltenden Seitwärtstrend zwischen 1,00 und 0,98 CHF je Euro. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat mit schnellen Liquiditätshilfen zusammen mit der Regierung und der Finanzmarktaufsicht einer Krise Einhalt geboten. Die Finanzstabilität wurde gewahrt, wodurch die Notenbanken weltweit die Inflationsbekämpfung fortsetzten konnten. Sowohl die EZB als auch die SNB haben ihren Leitzins im März erwartungsgemäß um jeweils 50 Basispunkte angehoben. Die geldpolitische Lagebeurteilung macht weitere Leitzinserhöhungen in beiden Währungsräumen wahrscheinlich. Zudem will die SNB durch Devisenverkäufe einer Franken-Abwertung entgegenwirken, um die importierte Inflation zu drosseln.

Perspektiven

Mit der Neueinschätzung, dass der Schweizer Franken handelsgewichtet nicht mehr „hoch bewertet“ sei, beendete die Schweizerische Nationalbank im Juni 2022 eine Ära ihrer Geldpolitik, in der sie seit 2015 (Aufgabe des Mindestkurses gegenüber dem Euro) mit Negativzinsen und Devisenkäufen gegen den damals unerwünschten Aufwertungsdruck auf den Franken vorging. Nun, um die Inflation mittelfristig an den Zielbereich von 2 % zurückzuführen, stehen ein positiver Leitzins sowie Devisenverkäufe im Falle einer zu deutlichen Franken-Abwertung auf der Agenda der SNB. Die Neuausrichtung der SNB-Geldpolitik hat den EUR-CHF-Wechselkurs unter die Parität gedrückt. Doch mittelfristig bleiben die Argumente für eine Euro-Aufwertung bestehen. Derzeit kann die Franken-Stärke zum einen auf den großen Inflationsunterschied zwischen Euroland und der Schweiz zurückgeführt werden. Zum anderen ist der Franken angesichts erhöhter Unsicherheit (Geldpolitik, Geopolitik, weiterer Pandemie-Verlauf) von vielen Anlegern als sicherer Hafen gefragt. Mittelfristig erwarten wir, dass diese beiden den Franken stützenden Gegebenheiten sich abschwächen. Dann dürfte der Zinsvorsprung Eurolands stärker wirken und dem Euro Aufwind verleihen. Vorerst allerdings dürfte der Wechselkurs nahe der Parität verweilen.

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken erhöhen Leitzinsen, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten und mithin gesichert ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst ab Herbst 2023 wieder kräftiger.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis ins Jahr 2024 hinein schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme wie die verstärkte staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich zunächst seitwärts mit hohen Schwankungen. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und dem Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell niedriger als Inflationsraten bleiben. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Massive Zunahme bei Ausfällen von Unternehmens-, Immobilien- und Konsumkrediten aufgrund von starken Zinsanstiegen erodiert Bankbilanzen und löst eine globale Bankenkrise aus.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.
- Dauerhafte ausgeprägte Wachstumsschwäche in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 04.04.2023 (7 Uhr)

Herausgeber:
Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:
https://deka.de/deka-gruppe/impressum

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Deka PRIVATE & WEALTH

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

Finanzgruppe